

米国経済の見通し

～内需を牽引役とした自律的な景気拡大が持続する見込み～

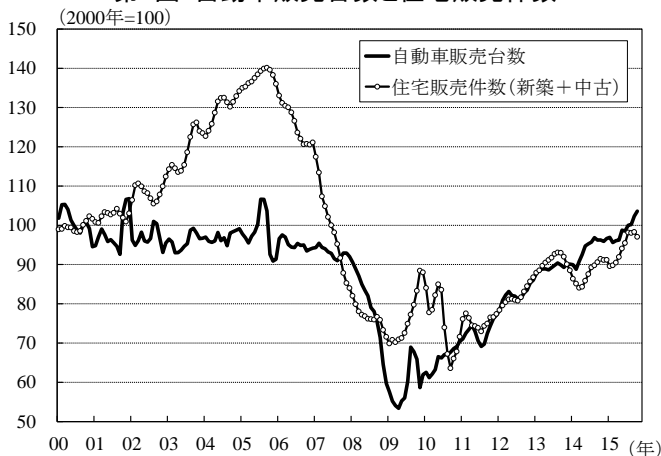
1. 米国経済の現状

7-9 月期の実質 GDP 成長率は在庫調整の影響等を受けて減速するも、内需は底堅く推移

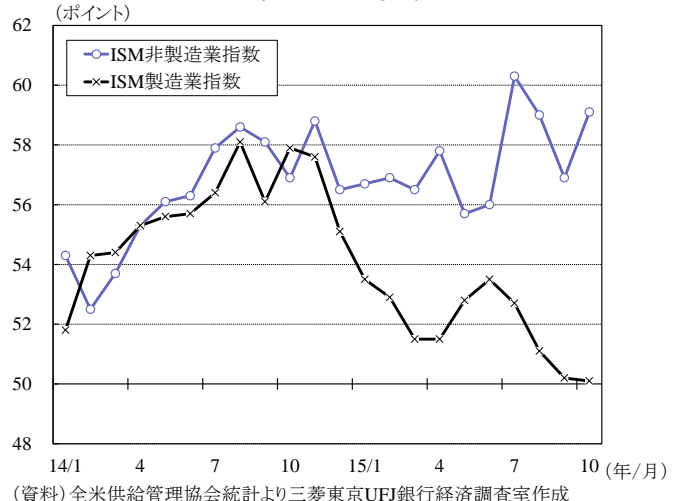
米国の 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.1%と、在庫調整の影響（在庫投資の寄与度：同▲0.6%ポイント）に加え、輸出やエネルギー関連投資の低迷が続いたことも下押しとなり、4-6 月期の同+3.9%から減速した。もっとも、個人消費を中心に内需は拡大基調を維持しており、国内の民間最終需要（個人消費+住宅投資+設備投資）は同+3.1%と底堅い伸びを示した。

労働市場の動向に目を転じると、10 月の非農業部門雇用者数の前月比増加幅は 2 ヶ月連続の 20 万人割れから 27.1 万人に再拡大したほか、失業率は FOMC 参加者が想定する均衡水準（4.9～5.2%）である 5.0%まで低下した。雇用・所得環境の改善が続く中、10 月以降も自動車などの個人消費が堅調を維持し、住宅販売は底堅く推移している（第 1 図）。企業活動では、製造業と非製造業の二極化が鮮明となっている。ISM 指数を基に企業の景況感をみると、新興国・資源国経済減速やドル高の影響による輸出の停滞などを受けて、製造業が勢いを欠く一方、内需拡大を追い風に非製造業は堅調が続いている（第 2 図）。

第1図：自動車販売台数と住宅販売件数



第2図：ISM指数



2. 今後の見通し

(1) 概要

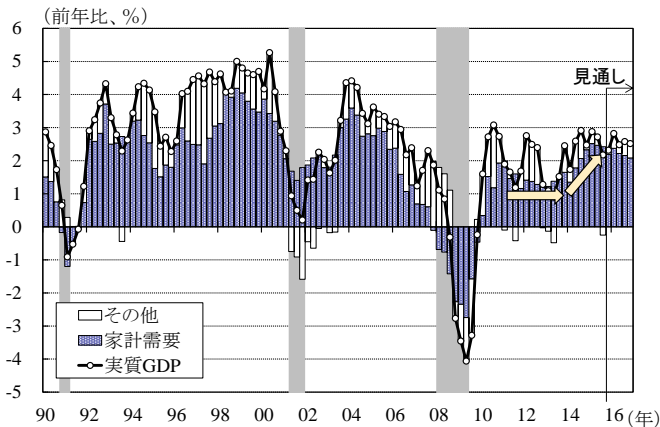
個人消費を中心とした内需を牽引役に、自律的な景気拡大が持続

米国経済は、個人消費を中心とした内需を牽引役に、自律的な景気拡大を続けていく見込みだ（第3図）。住宅投資も加えた家計需要は、先行きも雇用・所得環境の改善が続くと想定される中、原油安のプラス効果も引き続きサポートとなり、増勢を維持しよう。企業部門では、一部でドル高や原油安によるマイナス影響が残るものの、内需拡大や交易条件の改善を下支えに、収益は底堅く推移する見込みである。こうした中で、設備投資は、企業の成長期待の改善も追い風となり、増加基調を継続すると予想される。

利上げ進展下での新興国経済や金融市場の動向には注意が必要

景気循環の面からみると、金融危機後の拡大期間は7年目に入り、米国経済は景気拡大の“年齢”を相応に重ねてきている。もっとも、消費者の雇用判断の動向を確認すると、過去、「雇用が十分」との回答が「就職が困難」との回答を上回る時期は、景気拡大期間の概ね中盤に位置している（第4図）。労働資源の未活用が漸く解消しつつある中、現状、景気の“成熟度合い”としては中盤頃に位置すると想定され、今後も暫く景気拡大が持続する余地があると考えられる。過去の景気循環で、後退局面入りのターニングポイントとなってきたFRBによる利上げも、初期局面の利上げペースが緩やかに止まる見込みであることから、国内経済への影響は小さいと考えられる。但し、8月中旬以降、中国ほか新興国経済減速への懸念の高まりなどを受けて、金融市場が不安定化したことなどを踏まえると、今後の利上げ進展下で、中国経済の減速度合いが強まる場合には、金融市場の混乱や新興国経済への下方圧力が増幅し、米国経済に対する悪影響も大きくなる可能性がある点には注意が必要だ。

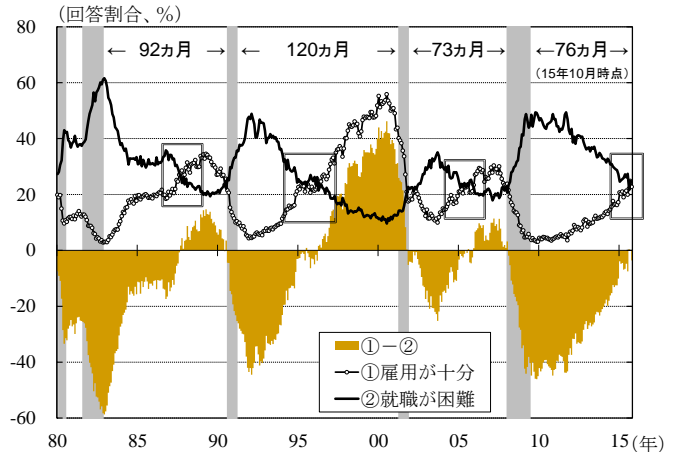
第3図：実質GDP成長率



(注) 1. 『家計需要』は、「個人消費」と「住宅投資」の合計。
2. 網掛け部分は、景気後退期間。

(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：消費者信頼感指数における雇用判断と景気循環



(注) 網掛け部分は、景気後退期間。

(資料) カンファレンスボード統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

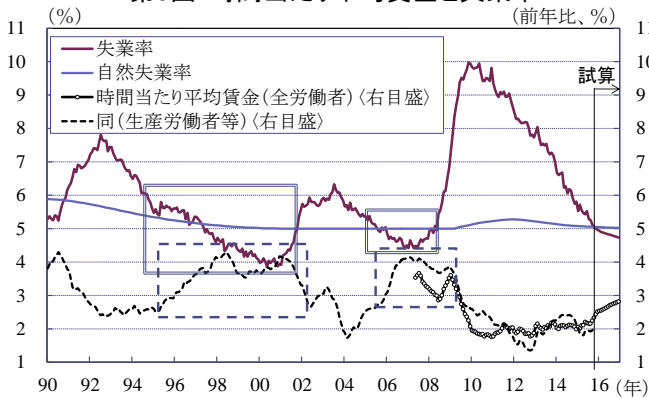
(2) 家計部門

賃金上昇が所得拡大に寄与することで、家計需要は増勢を維持する公算

景気拡大の牽引役として期待される家計需要の帰趨は、雇用・所得環境の改善が持続するか否かにかかっているといえる。過去、失業率が十分に低下した局面を振り返ると、雇用者数の増加ペースが鈍化する一方、時間当たり平均賃金の伸び率は加速する傾向にあった（第5図）。実際、10月の賃金（民間の全労働者ベース）の伸び率は前年比+2.5%と、2009年7月以来の上昇ペースへと改善し、加速の兆しを見せ始めている。今後、雇用者数の増加幅は縮小に向かうことが見込まれるものの、賃金の上昇ペース加速が所得拡大に寄与することで、個人消費を中心とした家計需要は増勢を維持していくと予想される。

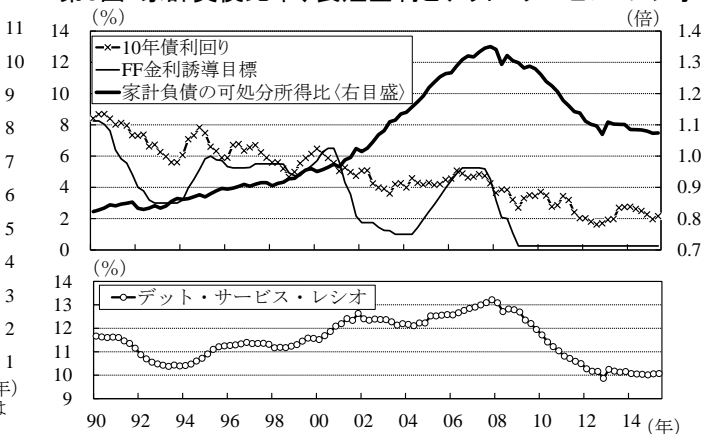
なお、先行き、FRBによる利上げの進展に伴い、家計の借入金利は上昇に向かうと想定される。但し、利上げペースが緩やかとなる見込みであることや、家計の負債比率（可処分所得比）が低下してきていることを勘案すれば、家計需要を腰折れさせる程のインパクトはないと考えられる（第6図）。

第5図：時間当たり平均賃金と失業率



(注)1.『自然失業率』は、議会予算局による推計値であり、先行きの『失業率』はFOMC参加者の見通し(中央値)を基に、当室にて補完推計。
2.『時間当たり平均賃金』は、3ヵ月移動平均値であり、先行きは失業率との関係性を基に試算。
(資料)米国労働省統計、議会予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：家計負債比率、長短金利とデット・サービス・レシオ



(注)『デット・サービス・レシオ』は、住宅ローンと消費者信用の元利返済額を可処分所得で除したもの。
(資料)米国商務省、FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 企業部門

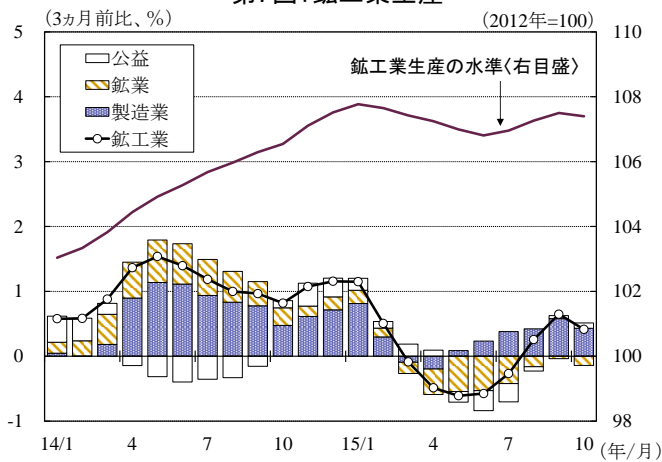
一部でドル高や原油安のマイナス影響が残るものの、企業活動は底堅く推移する見込み

企業部門では、今後も一部でドル高や原油安によるマイナス影響が残ると予想される。原油価格が暫く低水準で推移すると見込まれる中、鉱業の生産や設備投資は抑制された状態が続くだろう。輸出も、主要輸出先国・地域の経済が伸び悩む中、ドル高による下押し圧力が続くと思われる。当面は勢いを欠く見込みである。

但し、企業全体で見れば、生産や収益は今後も底堅く推移する公算が高い。鉱工業生産は、足元にかけて輸出が低迷し、鉱業部門への逆風が続く中でも、製造業を中心に緩やかながら上向いてきている（第7図）。今後

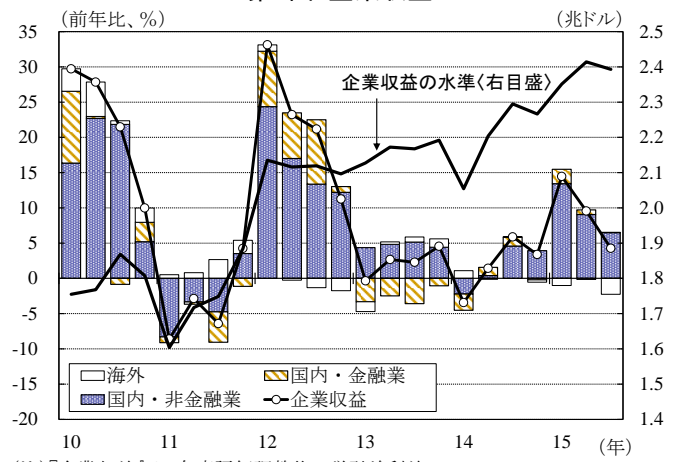
も内需の堅調を追い風に、生産活動は回復に向かう見込みだ。また、企業収益の面では、内需の堅調に加え、ドル高や原油安のプラス面である交易条件の改善を通じた原材料コストの抑制も下支えになるだろう(第8図)。先行き、企業収益が底堅く推移し、景気拡大が持続する中で、設備投資も増加基調を維持すると予想される。

第7図: 鉱工業生産



(注)3ヵ月移動平均値。
(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図: 企業収益



(注)『企業収益』は、在庫評価調整後の税引前利益。
(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 金融政策と長期金利

FRBによる利上げペースは過去に比べて緩やかとなる公算

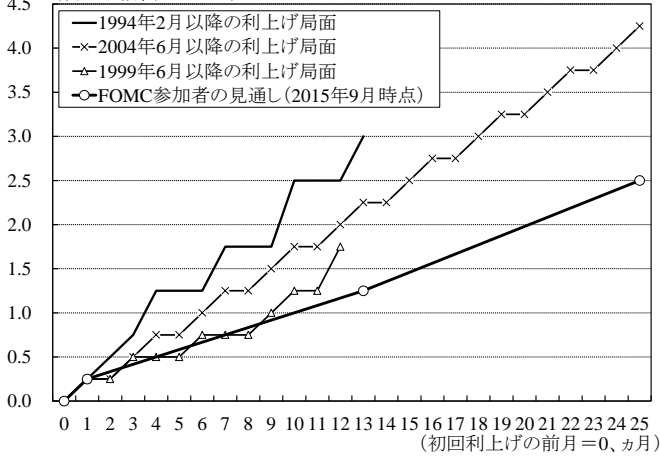
金融政策では、10月雇用統計の堅調な結果などを受けて、FRBによる年内利上げの可能性が高まってきている。中期的な米国経済の動向を展望する上では、初回以降の利上げペースが注目となるが、10月のFOMC議事録で「緩和政策を緩やかに解除することが適切」と言及されたように、過去の利上げ局面に比べて、緩やかなペースとなる見込みだ(第9図)。FRBのデュアルマંデートのうち、労働市場については、ほぼFRBの想定水準に到達し、今後も改善が予想される一方、インフレ率は原油安やドル高の影響も受けて目標の2%を下回る推移が続いている。先行きについても、利上げが進展する環境下でドル高傾向が継続し、輸入物価の下落を通じた国内インフレへの下押し圧力が続く公算が高い。インフレ目標の達成には暫く時間を要する見込みである中、FRBは実体経済の動向に加え、新興国や金融市場の動静も見極めつつ、今後の利上げを慎重に判断していくと考えられる。

長期金利の上昇ペースは緩やかとなる見込み

長期金利は、10月下旬以降の利上げ観測の高まりを受けて、上昇傾向にある(第10図)。先行きも、利上げを含めた金融出口戦略の進展に伴い上昇が続くとみられるが、初期局面の利上げペースが緩やかに止まると予想されることに加え、暫くはインフレ率が抑制された状況が続くこと、主要国・地域の金融緩和スタンスが維持される中で米国債への需要が根

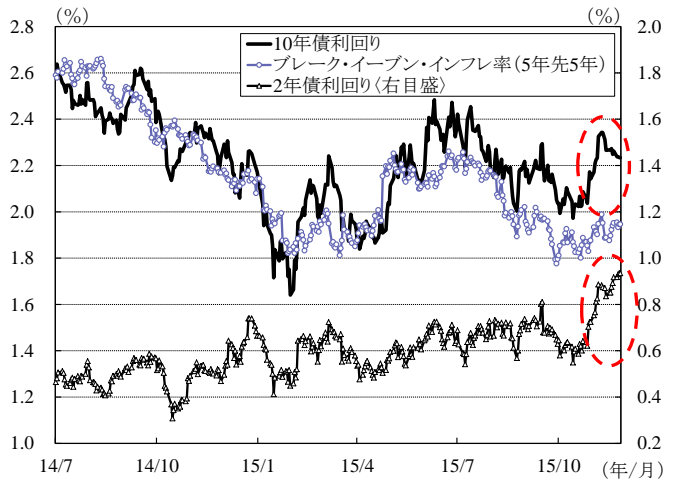
強く残るとみられることなどから、長期金利の上昇ペースは緩やかとなる見込みである。

第9図：過去の利上げペースとFOMC参加者見通しの比較
(利上げ幅、%ポイント)



(資料)FRB資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：10年債・2年債利回りとブレイク・イーブン・インフレ率



(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(坂東 輝昭)

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
 坂東 輝昭 teruaki_bandou@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。

米国経済・金融見通し

見通し

	2014				2015				2016				2014年	2015年	2016年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
1. 実体経済															
実質GDP（前期比年率、%）	▲ 0.9	4.6	4.3	2.1	0.6	3.9	2.1	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5	2.6
個人消費	1.3	3.8	3.5	4.3	1.8	3.6	3.0	3.0	2.9	2.9	2.8	2.6	2.7	3.1	2.9
住宅投資	▲ 2.8	10.4	3.4	10.0	10.1	9.3	7.3	6.9	6.5	5.0	4.8	4.2	1.8	8.6	6.2
設備投資	8.3	4.4	9.0	0.7	1.6	4.1	2.4	7.1	6.7	5.8	5.6	5.1	6.2	3.4	5.7
在庫投資（寄与度）	▲ 1.3	1.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.9	0.0	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	▲ 0.2
政府支出	0.0	1.2	1.8	▲ 1.4	▲ 0.1	2.6	1.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	▲ 0.6	0.7	0.8
純輸出（寄与度）	▲ 1.4	▲ 0.2	0.4	▲ 0.9	▲ 1.9	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.3
輸出	▲ 6.7	9.8	1.8	5.4	▲ 6.0	5.1	0.9	1.8	2.4	2.3	2.1	2.8	3.4	1.4	2.2
輸入	2.8	9.6	▲ 0.8	10.3	7.1	3.0	2.1	2.9	3.9	4.6	4.6	4.3	3.8	5.1	3.7
国内民間最終需要	2.2	4.2	4.3	3.9	2.0	3.9	3.1	3.8	3.6	3.4	3.3	3.1	3.2	3.4	3.5
名目GDP（前期比年率、%）	0.6	6.9	6.0	2.2	0.8	6.1	3.4	4.4	4.5	4.4	4.3	4.3	4.1	3.6	4.4
鉱工業生産（前期比年率、%）	3.6	5.7	3.9	4.7	▲ 0.3	▲ 2.3	2.6	2.9	2.9	2.6	2.8	2.6	3.7	1.7	2.5
失業率（%）	6.6	6.2	6.1	5.7	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	6.2	5.3	4.8
生産者物価（前年比、%）	1.6	2.8	2.5	0.8	▲ 3.2	▲ 3.3	▲ 3.2	▲ 1.9	0.7	1.1	1.6	2.5	1.9	▲ 2.9	1.5
消費者物価（前年比、%）	1.4	2.1	1.8	1.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.6	1.5	1.7	2.0	2.3	1.6	0.1	1.9
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 1,843	▲ 1,881	▲ 1,831	▲ 1,860	▲ 1,922	▲ 1,884	▲ 1,892	▲ 1,943	▲ 2,022	▲ 2,057	▲ 2,067	▲ 2,097	▲ 7,415	▲ 7,639	▲ 8,244
経常収支（億ドル）	▲ 964	▲ 920	▲ 979	▲ 1,031	▲ 1,183	▲ 1,097	▲ 1,079	▲ 1,105	▲ 1,168	▲ 1,190	▲ 1,187	▲ 1,204	▲ 3,895	▲ 4,463	▲ 4,750
3. 金融															
FFレート誘導目標（%）	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.25-0.50	0.50-0.75	0.75-1.00	1.00-1.25	0-0.25	0-0.25	1.00-1.25
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.8	1.1	1.3	0.3	0.3	0.9
10年物国債利回り（%）	2.8	2.6	2.5	2.3	2.0	2.2	2.2	2.2	2.3	2.5	2.7	2.9	2.5	2.1	2.6

(注)『FFレート誘導目標』は、期末値。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。

(資料) 各種統計、Bloomberg等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成